

研究所

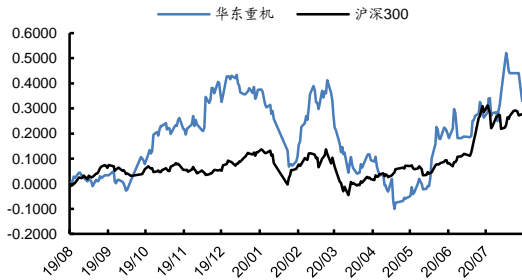
证券分析师：

范益民 S0350519100001
fanyim01@ghzq.com.cn

引入国资优化股权结构，发展迈入新阶段

——华东重机（002685）事件点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
华东重机	3.8	41.4	35.4
沪深300	-0.6	19.2	30.0

市场数据

2020-08-10

当前价格（元）	6.59
52周价格区间（元）	4.47 - 7.77
总市值（百万）	6640.68
流通市值（百万）	5231.34
总股本（万股）	100769.06
流通股（万股）	79383.01
日均成交额（百万）	59.55
近一月换手（%）	48.54

相关报告

《华东重机（002685）深度报告：5G商用加快，CNC需求或触底反弹》——2019-11-01

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点：

- 引入国资优化股权结构：**公司公告，控股股东华重集团及其一致行动人振杰投资、翁耀根、翁霖以及第二大股东周文元与四川省港航投资集团股份转让框架协议，拟将上市公司26%股份转让给港投集团或港投集团指定的关联方，其中翁耀根及其一致行动人转让总股本的21.58%；周文元转让总股本的4.42%。港投集团第一大股东为四川省交通投资集团。转让成功后四川省地方国资委将成公司第一大股东。公司积极引入国有资本控股，有利于优化和完善公司股权结构，提升公司治理能力；有利于公司借助国有资本的资源优势和产业优势快速发展；有利于进一步激发公司经营管理团队的活力，实现公司高质量发展。
- 看好3C和5G拉动金属CNC机床：**随着5G商用步伐加快，将大幅提升基站用金属散热片需求，从而拉动金属CNC机床的需求。另一方面，每一轮通信技术的改变，都是影响智能手机市场的主导力量，也必然带来市场换机的需求。随着5G的商用化，智能手机的换机潮将出现，CNC机床为智能手机金属零部件及中框主要的加工设备，有望进入新一轮景气周期。与此同时，公司继续加大对中大型机床产业的投入，在汽车零部件、军工、模具等通用高端数控机床产品市场的开拓成效显著。
- 港机业务将触底反弹：**公司顺应港口码头自动化升级的市场趋势，加大对码头自动化技术的研发投入力度，产品的自动化和智能化标准逐步提高。公司已跻身为国际一线集装箱码头运营商的合格设备供应商，将把握全球自动化码头新建和改造的市场机遇，进一步提升市场占有率。
- 维持“买入”评级。**预计公司2020-2022年营业收入分别为154亿元、173亿元、192亿元，归母净利润分别为4.66亿元、6.20亿元、7.63亿元，对应当前股价，动态PE分别为14、11、9倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**5G建设进度不及预期；智能手机更新速度不及预期；竞争加剧致金属CNC机床业务毛利率下滑；集装箱装卸设备及不锈钢贸易业务毛利率较低，存在拖累盈利能力的风险等。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	13687	15428	17258	19243
增长率(%)	16%	13%	12%	11%
归母净利润(百万元)	357	466	620	763
增长率(%)	16%	30%	33%	23%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.46	0.62	0.76
ROE(%)	7.07%	8.59%	10.49%	11.72%

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

附表：华东重机盈利预测表

证券代码:	002685.SZ				股价:	6.59	投资评级:	买入	日期:	2020-08-10
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	7%	9%	10%	12%	EPS	0.35	0.46	0.62	0.76	
毛利率	6%	6%	7%	7%	BVPS	4.90	5.25	5.71	6.28	
期间费率	2%	2%	2%	2%	估值					
销售净利率	3%	3%	4%	4%	P/E	18.60	14.27	10.71	8.70	
成长能力					P/B	1.34	1.25	1.15	1.05	
收入增长率	16%	13%	12%	11%	P/S	0.49	0.43	0.38	0.35	
利润增长率	16%	30%	33%	23%						
营运能力					利润表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	1.86	1.97	2.03	2.08	营业收入	13687	15428	17258	19243	
应收账款周转率	5.15	5.62	6.08	6.64	营业成本	12908	14430	16065	17860	
存货周转率	19.26	19.26	19.26	19.26	营业税金及附加	19	22	24	27	
偿债能力					销售费用	112	123	121	135	
资产负债率	31%	31%	30%	30%	管理费用	90	201	207	212	
流动比	1.90	2.02	2.17	2.33	财务费用	32	5	(5)	(19)	
速动比	1.60	1.70	1.84	1.99	其他费用/(-收入)	3	(65)	(75)	(85)	
					营业利润	427	582	771	944	
资产负债表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	1	4	7	9	
现金及现金等价物	527	866	1307	1884	利润总额	428	586	778	953	
应收款项	2657	2747	2837	2900	所得税费用	65	100	132	162	
存货净额	670	751	836	929	净利润	363	486	646	791	
其他流动资产	424	476	529	588	少数股东损益	6	21	26	28	
流动资产合计	4279	4817	5487	6278	归属于母公司净利润	357	466	620	763	
固定资产	423	434	428	418						
在建工程	96	58	35	16	现金流量表 (百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	143	138	131	124	经营活动现金流	(61)	456	622	795	
长期股权投资	28	28	28	28	净利润	363	486	646	791	
资产总计	7346	7851	8485	9241	少数股东权益	6	21	26	28	
短期借款	653	653	653	653	折旧摊销	36	35	36	35	
应付款项	684	766	853	948	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	419	472	528	589	营运资金变动	(466)	(357)	(371)	(370)	
其他流动负债	499	499	499	499	投资活动现金流	45	28	29	29	
流动负债合计	2255	2390	2533	2689	资本支出	(247)	28	29	29	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	3	0	0	0	
其他长期负债	42	42	42	42	其他	288	0	0	0	
长期负债合计	42	42	42	42	筹资活动现金流	355	(116)	(155)	(191)	
负债合计	2297	2432	2575	2731	债务融资	282	0	0	0	
股本	1008	1008	1008	1008	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	5048	5419	5909	6509	其它	72	(116)	(155)	(191)	
负债和股东权益总计	7346	7851	8485	9241	现金净增加额	339	368	496	633	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【机械组介绍】

范益民，上海交通大学工学硕士，5年工控自动化产业经历，5年机械行业研究经验，目前主要负责机械行业上市公司研究。

【分析师承诺】

范益民，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；
增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；
中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。